

## Gestamp 3T22: un trimestre de recuperación de volúmenes.

Lunes, 7 de noviembre de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Los resultados del 3T22 de Gestamp se han situado más o menos en línea con expectativas del mercado (por encima en ventas debido a un mayor impacto del coste de las materias primas), en un trimestre que ha destacado por la recuperación de los volúmenes de producción (3T22 19,2 mn +26,8% y-o-y), y el mantenimiento de la presión en los costes de producción y generales. En este complicado entorno, Gestamp ha reportado un incremento de sus ventas acumuladas del 30,9% (+16,5% excluyendo el impacto del precio de mm.pp.), lo que supone haber batido al mercado en 8,5 p.p. Gracias a ese aumento de volúmenes y mejoras de eficiencia, Gestamp ha registrado un margen EBITDA del 11% en 9M22 y 10,4% en 3T22, que excluyendo el impacto de las materias primas sobre las ventas, se situarían en el 12,4% y 11,9% respectivamente, permitiendo a la compañía mantener sus guías (margen EBITDA Aj. 12,5-13%). Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** Y P.O. de 5 eur/acc.

|                          |       |       |        |              |               | <b>Sobreponderar</b> |          |          |            |            |
|--------------------------|-------|-------|--------|--------------|---------------|----------------------|----------|----------|------------|------------|
| (mln de euros)           | 3T21  | 3T22  | Var %  | Real vs. R4e | Real vs. cons | 2021                 | 2022e R4 | Var % R4 | 2022e cons | Var % cons |
| <b>Ingresos Netos</b>    | 1.803 | 2.827 | 56,8%  | 6%           | 8%            | 8.093                | 10.259   | 27%      | 10.114     | 25%        |
| <b>EBITDA</b>            | 202,5 | 293,0 | 44,7%  | 1%           | 1%            | 998                  | 1.159    | 16%      | 1.147      | 15%        |
| <b>Margen EBITDA</b>     | 11,2% | 10,4% | -0,9pp | -0,5pp       | -0,6pp        | 12,3%                | 11,3%    | -1,0pp   | 11,3%      | -1,0pp     |
| <b>EBIT</b>              | 65,6  | 135,6 | 107%   | 11%          | 5%            | 414                  | 555      | 34%      | 529        | 28%        |
| <b>Margen EBIT</b>       | 3,6%  | 4,8%  | 1,2pp  | 0,2pp        | -0,1pp        | 5,1%                 | 5,4%     | 0,3pp    | 5,2%       | 0,1pp      |
| <b>Beneficio neto</b>    | 18,1  | 65,8  | 264%   | 15%          | 3%            | 155                  | 236      | 52%      | 241        | 55%        |
| <b>Deuda Neta</b>        | 2.481 | 2.266 | -9%    | 0%           | -1%           | 2.266                | 2.180    | -4%      | 2.150      | -5%        |
| <b>DN/EBITDA 12m (x)</b> | 2,4   | 2,0   |        |              |               | 3,0                  | 2,9      |          | 2,8        |            |

### Destacamos:

- ▶ Resultados positivos en el 3T22 estanco, con las ventas aumentando un extraordinario 56,8% (+36,5% excluyendo el impacto del coste de las mm.pp.) y el EBITDA registrando un incremento del 44,7% hasta 293 mln eur en el periodo. Por su parte el Beneficio Neto se ha incrementado un 264% hasta 65,8 mln eur, mientras que la compañía ha generado 65 mln eur en el trimestre.
- ▶ Estos resultados se han registrando en un trimestre que ha destacado por la recuperación de los volúmenes de producción (comparaba con un 3T21 muy impactado por la falta de semiconductores), habiéndose producido 19,2 mln de unidades a nivel mundial, un incremento interanual del 26,8%. En este entorno Gestamp ha incrementado sus ventas (excluyendo el impacto del coste de las materias primas) en un 36,6% lo que implica un comportamiento 9,8 p.p. superior al del mercado. En el conjunto de los nueve meses, este

comportamiento relativo se sitúa en +9,8 p.p. y +8,5 p.p. una vez ajustadas también las variaciones de los tipos de cambio.

- ▶ La evolución de los márgenes operativos (ajustados por las mm.pp.) también viene siendo positiva a pesar del actual entorno inflacionario. Así, Gestamp ha aumentado el EBITDA ha aumentado en una cifra superior a la de los ingresos. En el 3T22 estanco, el EBITDA aumenta un 44,7% hasta 293 mln eur situando el margen EBITDA ajustado en 11,9%, mientras que en el conjunto de 9M22 este aumenta un 20,9% hasta 847 mln eur que implica un margen del 12,4%. El objetivo de la compañía al inicio del ejercicio era situar el margen en un rango entre el 12,5% y el 13%, y teniendo en cuenta que se prevé un buen cuarto trimestre con volúmenes similares al 3T22, entendemos la compañía será capaz de alcanzarlo. Si que es cierto que el margen EBITDA ajustado del 3T22 estanco, ha sido inferior al de trimestres anteriores (1T22 12,2% y 2T22 13%), aunque en términos absolutos, y gracias a los elevados volúmenes, la cifra alcanzada es ciertamente positiva, y permite pensar que Gestamp superará su previsión de aumentar su EBITDA en un rango de 130 a 150 mln eur durante el ejercicio. Las razones de este menor margen en el 3T22 son varias: mayores ventas en la división de “tooling” con menor margen, estacionalidad del 3T sobre todo en Europa Occidental, algunos problemas en la región Nafta con el lanzamiento de nuevos modelos EV y dificultad en esta región para implementar medidas de eficiencia. Este último está siendo quizás el punto negro en la evolución de la compañía durante el ejercicio. Si Gestamp viene obteniendo una evolución positiva en términos del crecimiento de los ingresos, comportamiento relativo e incluso márgenes operativos, en las distintas geografías en donde opera, la región de NAFTA destaca negativamente, con un descenso del EBITDA del 11% en 9M22 (a pesar de un incremento de la facturación del 23% y un descenso del margen EBITDA de 300 p.b. hasta el 8%). Entendemos que en buena medida, esta situación se debe a problemas de carácter temporal que la compañía irá corrigiendo en los próximos trimestres y que por lo tanto suponen incluso una situación que permite margen de mejora.
  
- ▶ A pesar de la subida de CAPEX, como ya anunciara la compañía en los resultados semestrales (581 mln eur y 7,5% de la facturación), la compañía ha generado un FCF de 65 mln eur en el 3T22 y 87 mln eur en el conjunto de 9M22. La deuda se mantiene estable en 2.266 mln eur al cierre del periodo tras haber dedicado 53 mln eur al pago de dividendos y 33 mln eur a la recompra de participaciones minoritarias en varias sociedades. El ratio DFN/EBITDA se sitúa en 2x, el más bajo desde el IPO. El objetivo de la compañía es generar hasta 200 mln eur de FCF durante el ejercicio, que dada la situación de incremento de las inversiones para los nuevos proyectos de EV, buena parte del mismo provendrá de reducción del fondo de maniobra. Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR y P.O. de 5 eur/acc.**

## DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, **Repsol**, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante. El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid.

Departamento de Análisis. Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es) Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 73% Sobreponderar, 20% Mantener y 7% Infraponderar.